银行行业点评

贷款利率上行？逐条解析银保监发布会说了啥

2021 年 03 月 03 日

增持（维持）

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航
taozhh@dwzq.com.cn

事件：3 月 2 日，银保监会召开国务院新闻办新闻发布会，会议围绕防范金融风险、房地产调控、互联网金融监管、金融业对外开放、金融支持实体经济等诸多问题进行解答。我们挑选出会议内容中与银行业基本面及投资逻辑密切相关的内容，结合近期发布的各项数据统计进行分析。

投资要点

■ **要点 1：郭主席表态“贷款利率可能回升或调整，但总体上仍比较低”。**

我们在 2 月 9 日货币政策报告点评中提出过判断，“贷款利率企稳回升是方向，但不会一蹴而就”。结合最新的监管表态，我们认为一季度新发放的贷款利率已经环比企稳，当前时点逐步进入利率回升的新阶段，尽管总体回升幅度有限，但趋势明确。除了观察宏观环境和监管表态以外，我们微观层面调研银行也得到正面反馈，部分中大型银行已经上调了一些产品（例如经营性贷款）的利率指导价，上调幅度约 5~25BP 不等。

数据层面，四季度货币政策报告显示 2020 年 12 月新发放贷款加权平均利率为 5.03%，环比 9 月降低了 9BP，其中一般贷款的利率环比降低 1BP 至 5.30%，可以看出四季度贷款利率基本企稳（图 1、2）。展望今年一季度货币政策报告，考虑到报告披露的是每季度最后一个月新发放贷款利率，而前文也提到 3 月初部分银行已经开始上调部分指导价，因此我们判断，一季度的货币政策报告中就已经可以印证贷款利率回升的趋势。

需要强调的是，市场关注贷款利率回升是否等同于加息周期，我们认为不必然。监管表态中也明确提到，有很多让利实体的政策会延续，但今年随着市场利率回升，贷款利率也自然回升，我们理解一定程度上是去年的非常规贴息、免息工具逐步退出，推动利率回升到合理的区间。不过，对于银行经营层面而言，贷款利率回升是明确的利好，而控制回升幅度也更能保证企业稳定，有利于银行资产质量。因此，我们此前已开始重点推荐国有大行为代表的对公型银行，最受益于贷款利率的回升。

■ **要点 2：重申“房地产金融化、泡沫化倾向还比较强”，延续调控导向。**

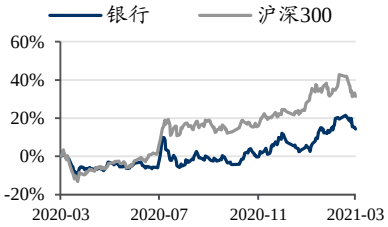
房地产调控框架清晰，“三条红线”限制地产企业融资，上年末出台的房地产贷款集中度新规限制银行的按揭及开发贷供应，近期出台的集中供地政策控制土地供给。总体上，房地产调控仍比较严格，“房住不炒”的总基调不改变，同时对涉房类信贷的压降保持平稳、渐进的节奏。

我们前期重点分析了房地产贷款集中度新规，近期部分城市参考新规，放宽了地方银行的贷款集中度上限，我们强调这只是局部市场维稳，反映因地制宜、稳定市场的导向。数据层面，2020 年房地产总贷款增速 11.7%，较 2019 年走低 3.1pct，8 年以来首次低于金融机构人民币总贷款增速，并且在全年新增贷款中，房地产贷款占比 26.1%，也较 2019 年降低了 7.9pct（图 3、4）。我们预计，后续居民信贷仍可能受到房贷管控影响而降速，房地产总贷款及个人住房贷款占比平缓下行的趋势将持续。

■ **要点 3：预计今年仍将处置大量不良，我们强调这将进一步夯实报表质量。**

发布会提及，“2020 年全年处置不良资产规模 3.02 万亿，同时 2021 年需要处置的不良资产可能还会增长，甚至会延续到明年，因为有的贷款期限比较长”，部分投资者担忧这是否意味着银行资产质量仍在恶化。我们强调，处置不良资产对银行来说等同于“净化报表”，处置规模增长不代表资产质量边际恶化。具体来看，商业银行的不良贷款池，从动态角度分为“新生成”和“处置”两个环节，前者增加、后者减少不良贷款。当然，处置规模连续多年高增长必然意味着新生成不良也很多，但实际上 2020 年银行已经充分识别、暴露了较多的不良贷款，目前继续保持高额的处置规模，核心

行业走势



相关研究

1、《2021/01 金融信贷收支表点评：结构性存款因何反弹？能持续吗？》2021-02-28
2、《银行行业点评：房贷限额放松？或只是局部市场维稳》2021-02-23
3、《数字金融追踪：互联网联合贷监管再收紧，量化指标如期出台，地方中小银行承压，再度利好头部银行》2021-02-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

是要进一步彻底坐实银行资产负债表，鼓励充分暴露、积极处理不良。那处置是否对利润有影响呢？处置规模中，较大比例是通过核销方式，同时也包括现金清收、转让等方式，其中核销会消耗拨备（即积累的信用减值准备金），如果消耗过多，就需要从新的利润中计提更多拨备来补充这个池子，才会影响利润。所以，处置最终影响多少利润，取决于多少比例通过核销、多少比例通过其他方式，以及银行的拨备覆盖率是否充足，因此归根结底取决于不同银行的资产质量差异。

数据层面，我们根据监管层上月披露的商业银行经营指标，结合最新的监管指引，重新调整了商业银行盈利预测模型。2020 年商业银行口径的净利润最终下滑 2.7%，由于监管通报的全年处置 3.02 万亿不良资产是“银行业金融机构”口径，我们将其转化为商业银行口径，预测值为 2.63 万亿，推算全年不良新生成率达到 2.11%，明显高于 2019 年。展望 2021 年，我们判断全年商业银行贷款增速约 9.8%，在此基础上，审慎预计全年新生成不良贷款金额略低于 2020 年，仍高于 2019 年，同时保持 186%的拨备覆盖率，并假设净息差持平于 2.10%。据此测算，2021 年商业银行净利润有望同比增长 7.7%（表 1）。

- **要点 4：再次强调互联网金融要与传统金融“按照相同规则接受监管”。**

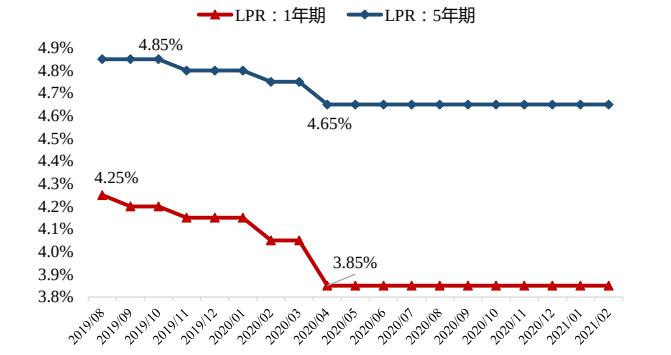
我们此前系列报告持续跟踪互联网金融的监管动态，明确认为新的监管环境利好传统大型商业银行。本次发布会中郭主席再次明确，互联网金融创新值得肯定，但必须按照金融规则实行统一监管，例如同样的金融业务就要有同样的资本充足率。近期出台的互联网贷款新规，进一步约束了联合贷模式，对互联网巨头和部分地方法人银行冲击较大。

总体上，我们强调对互联网金融的全面监管将是中期趋势，从竞争格局角度利好传统大型银行，我们看好大型金融机构的负债成本、信贷质量、财富管理业务成长性全面提升。关于监管动态，后续建议继续关注：①大数据使用的具体监管政策，即如何在征信业务中合规使用用户数据；②蚂蚁集团整体作为金控平台，将面临怎样的监管指标约束。

- **投资建议：明确看好国有大行上涨行情，首推建设银行（A/H 股）。**①当前银行股中，基本面趋势与估值预期差最大的是国有大行，建议坚定布局贷款利率企稳上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐**建设银行**，尤其目前估值低至 0.53x2021PB、较 A 股折价 29%的港股。②依然看好头部零售银行上涨行情持续，财富管理业务是新的增长点，长期重点推荐**招商银行、宁波银行**。③此外，新增重点推荐此前估值回调明显的**常熟银行**，作为小微特色型银行，同样受益于利率上行、利差企稳的逻辑。

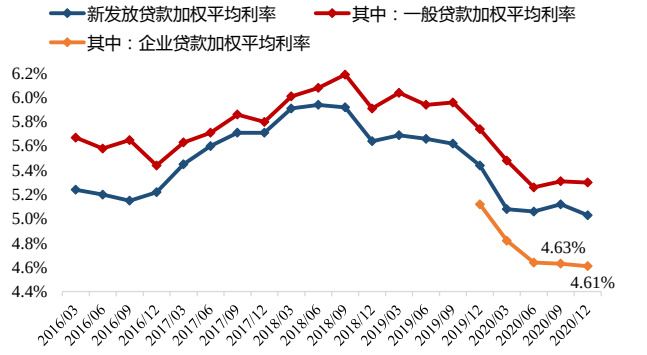
- **风险提示：1）资产质量指标再度波动；2）贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3）房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。**

图 1：LPR 利率定价已连续十一个月持平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

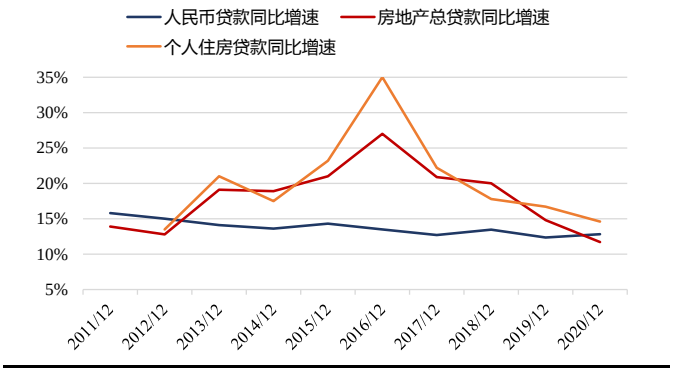
图 2：近两个季度以来新发放企业贷款利率逐步企稳



数据来源：央行货币政策报告，东吴证券研究所

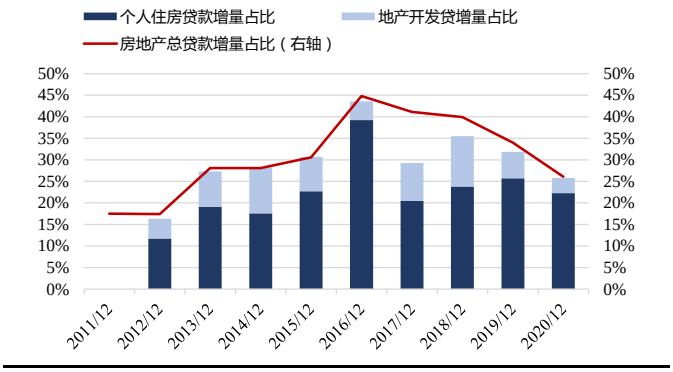
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：近四年来房地产贷款同比增速持续回落



数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

图 4：2020 年房地产总贷款新增占比明显回落至 26%



数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所测算

表 1：商业银行核心经营指标测算及预测

单位：亿元	2018	2019	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021E
期末总资产	2194800	2394875	2518398	2575212	2624715	2624715	2910422
总资产增速（较期初）	6.65%	9.12%	5.16%	7.53%	9.60%	10.98%	9.50%
不良贷款率	**1.80%**	**1.86%**	**1.91%**	**1.94%**	**1.96%**	**1.84%**	**1.84%**
合计处置不良贷款【预测】	**15300**	**19780**	**4000**	**9500**	**15500**	**26274**	**26274**
不良贷款新生成率【预测】	**1.72%**	**1.91%**	**1.80%**	**1.88%**	**1.92%**	**2.11%**	**1.88%**
拨备覆盖率	**189.15%**	**186.07%**	**183.19%**	**182.40%**	**179.89%**	**184.47%**	**186.00%**
营业收入【预测】	57823	62728	17049	33175	49316	65894	71949
净息差	2.20%	2.20%	2.10%	2.09%	2.09%	2.10%	2.10%
信用减值【预测】	16091	16623	5203	10566	15057	20672	21922
成本收入比	31.99%	31.68%	25.69%	26.93%	28.14%	31.19%	31.50%
净利润	18826	19932	6001	10268	15142	19392	20888
净利润增速（累计）	**4.86%**	**5.88%**	**5.00%**	**-9.41%**	**-8.27%**	**-2.71%**	**7.71%**
净利润增速（单季）			5.00%	-24.06%	-5.78%	24.09%	

数据来源：银保监会，东吴证券研究所测算

备注：基础数据来源为银保监会定期披露的商业银行统计数据，为使数据测算完整可比，我们在 2018 年数据中补充添加了邮储银行的经营数据（2019 年才被纳入统计口径）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

